

Экономика и управление предприятиями, отраслями, комплексами

Гайдаенко О.Н.

к.е.н., доц.кафедры экономического анализа

Одесский национальный экономический университет

г.Одесса, Украина

Яшкин Д.М.

студент 41 группы финансово-экономического факультета

Одесский национальный экономический университет

г.Одесса, Украина

ПРИМЕНЕНИЕ МНОГОФАКТОРНОЙ МОДЕЛИ

КОЭФФИЦИЕНТА УСТОЙЧИВОГО РОСТА

Конечной целью любого акционерного общества является рост благосостояния акционеров, а рост дивидендов при всех прочих равных условиях приводит к уменьшению доли прибыли, реинвестируемой в производство. Поэтому решение этого дуализма имеет важное значение в современных рыночных условиях.

Для определения возможностей экономического роста в условиях взаимозависимости дивидендных выплат и расширенного развития производства используем коэффициент устойчивого роста, который отражает максимально возможный темп экономического развития корпорации за счет внутренних и внешних (за исключением выпуска новых акций) источников.

Для расчета коэффициента устойчивого роста используют следующую формулу [1, с.245]:

$$K_{ур} = K * p / (1 - K * p), \quad (1)$$

где p -коэффициент реинвестирования (капитализации), то есть часть прибыли, которая остается в компании после выплаты дивидендов.

K - коэффициент доходности собственного капитала (ROE-return of equity)

- показатель интегральной оценки прибыли предприятия.

Коэффициент ROE-это разработка фирмы «Дюпон» (США) [2,с.438], которая предусматривает разделение показателя «коэффициент рентабельности собственного капитала» на ряд частных финансовых коэффициентов, взаимосвязанных в единой системе.

$$ROE = NI / O * O / A * A / SE, \quad (2)$$

где NI (net income) - чистая прибыль;

O - объем реализации;

A (assets) - среднегодовая стоимость активов;

SE (Stockholders 'equity) - среднегодовая стоимость собственного капитала;

Таким образом, на коэффициент ROE влияют следующие показатели:

1) Рентабельность продаж (NI / O), который показывает, какую сумму операционной прибыли получает предприятие с каждой единицы проданной продукции;

2) Коэффициент оборачиваемости активов (O / A), который показывает насколько эффективно используются активы с точки зрения объема реализации;

3) Коэффициент финансовой независимости (A / SE), который показывает долю собственных пассивов во всем капитале предприятия, т.е. характеризует, насколько все активы покрываются собственными источниками финансирования.

Коэффициент реинвестирования «р» фактически характеризует дивидендную политику предприятия, т.е. показывает, какую часть чистой прибыли после налогообложения фирма изымает из обращения в виде выплачиваемых дивидендов, а какую реинвестирует в проведении хозяйственной деятельности.

Проведем сравнительный анализ исследуемых предприятий в таблице 1, рассчитанной на основе данных «Комиссии по ценным бумагам и биржам США» [3]. Наблюдается незначительное колебание коэффициента устойчивого роста, показателей ROE и коэффициента реинвестирования на предприятии MICROSOFT Co, у предприятия THE KROGER Co - стабильные значения.

Расчет коэффициента устойчивого развития

Таблица 1

№	Показатели	MICROSOFT Co					THE KROGER Co					THE BOEING Co				
		2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
1.	Среднегодовое количество акций	9742	9328	8945	8813	8495	690	652	647	635	590	759,3	722,6	709,6	738,1	746,6
2.	Дивиденды на 1 акцию	0,4	0,44	0,52	0,52	0,64	0,3	0,36	0,37	0,4	0,44	0,35	0,42	0,42	0,42	0,44
3.	Собственный капитал	31097	36286	39558	48175	57083	4923	4962	5225	4852	5296	9004	1294	2128	2766	3515
4.	Чистая прибыль	14065	17681	14569	18760	23150	1115	1209	1249	1170	1116	4074	2672	1212	3307	4018
5.	Коэффициент реинвестирования	0,723	0,768	0,681	0,756	0,765	0,814	0,806	0,808	0,783	0,767	0,935	0,886	0,773	0,906	0,918
6.	ROE	0,452	0,487	0,368	0,389	0,406	0,23	0,24	0,24	0,24	0,21	0,45	2,07	0,62	1,196	1,143
7.	<i>Кур</i>	0,486	0,598	0,335	0,417	0,450	0,23	0,24	0,24	0,23	0,19	0,73	-2,2	0,91	-12,9	-21,1
8.	Объем реализации	51122	60420	58437	62484	69943	70235	76000	76609	82049	90374	66387	60909	68281	64306	68735
9.	Среднегодовая ст-ть активов	63171	72793	77888	86113	108704	21210	22372	23290	23126	23505	58986	53779	62053	68565	79986
10.	Рентабельность продаж 10 = 4/8	0,275	0,293	0,249	0,300	0,331	0,016	0,016	0/016	0,014	0,012	0,061	0,044	0,019	0,051	0,058
11.	Коэффициент оборачиваемости активов 11= 8/9	0,809	0,830	0,750	0,726	0,643	3,311	3,397	3,289	3,548	3,845	1,125	1.133	1,100	0,938	0,859
12.	Коэффициент финансовой независимости 12= 9/3	2,031	2,006	1,969	1,788	1,904	4,308	4,509	4,457	4,766	4,438	6,55	41,56	29,16	24,79	22,76

Анализ свидетельствует о прямой зависимости между коэффициентами устойчивого роста, реинвестирования и коэффициента доходности собственного капитала на этих предприятиях. Если предприятие не соблюдает минимальных условий финансовой устойчивости, можно наблюдать значительные отклонения коэффициентов в корпорации THE BOEING Co.

Таким образом, после 2009 года предприятие THE BOEING Co имеет отрицательное значение коэффициента устойчивого роста, что объясняется стремительным падением коэффициента финансовой независимости, что в свою очередь обусловлено значительным уменьшением доли собственного капитала в общей сумме активов предприятия.

Итак, на устойчивый рост предприятий влияют следующие факторы:

1. увеличение рентабельности реализации (маржи прибыли);
2. дивидендная политика (уменьшение доли прибыли, выплачиваемой в виде дивидендов);
3. финансовая политика (увеличение эффекта финансового левериджа - увеличивается отношение заемного капитала к собственному, что означает увеличение финансирования за счет привлеченных средств. Управление величиной эффекта финансового левериджа позволяет осторожно использовать долговые обязательства с фиксированными выплатами для финансирования тех инвестиций (активов), которые обещают более высокий доход, чем процентные выплаты по этим обязательствам);
4. увеличение оборачиваемости активов (вызывает увеличение выручки с каждого рубля активов, снижение коэффициента фондоемкости и уменьшение потребности в дополнительном привлечении средств в хозяйственный оборот).

Использование привлеченных средств не всегда является эффективным. Преимущества финансового левериджа исчезают, когда в структуре капитала много долгов, что усиливает риск и повышает угрозу неплатежеспособности. Увеличение выпуска акций (рост собственной части капитала) повышает средневзвешенную стоимость капитала и может привести к потере контроля

над акционерным капиталом. Это может грозить позиции предприятия на рынке.

Таким образом, предприятию необходимо достичь оптимального соотношения в источниках финансирования, так как структура капитала влияет на его стоимость. При формировании стратегической политики структуры капитала главная цель - прогноз такой структуры капитала, которая при наименьшей стоимости капитала позволяла бы получать стабильные доходы и дивиденды для акционеров.

Дивидендная политика является очень важным фактором в определении финансирования экономического роста. Выбранная финансовая стратегия и оценка факторов, определяющих формирование дивидендной политики, позволят обосновать выбор конкретного типа этой политики на ближайший перспективный период. С целью повышения коэффициента устойчивого роста можно рекомендовать использование остаточной политики дивидендных выплат [4,с.61], которая предполагает, что фонд выплаты дивидендов формируется после того, как за счет прибыли в полной мере удовлетворены потребности в формировании собственных финансовых ресурсов и другие неотложные финансовые потребности .

Данная проблематика дает основание для дальнейшего поиска оптимальных решений при обеспечении устойчивого роста предприятия.

Литература

1. Сутормина В.М. Финансы зарубежных корпораций. Учебник. — К.: КНЕУ, 2004. — 566 с.
2. Дамордан А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки активов: Пер. с англ.. – 6-е изд. – М.: Альпина Паблишерз, 2010. —520 с.
3. <http://www.sec.gov>- U.S. securities and exchange commission. Комісія по цінних паперах та біржах США
4. Гайдаенко О.М. Стратегический анализ: Учебное пособие. – Одесса: Атлант, 2010. – 324 с.